

Coca-Cola Femsa (KOF)

VENTA– Riesgo Alto

Precio Actual:	Ps 31.22
Máximo 12 meses:	Ps 31.90
Mínimo 12 meses:	Ps 24.37
Precio Objetivo 12 meses:	Ps 34.70
Dividendo:	Ps 0.34
Rendimiento Esperado	12.20%

México y Brasil obtuvieron buenos resultados y compensaron por completo las disminuciones en Centroamérica y Venezuela.

- ❑ México no ha desacelerado su ritmo de crecimiento. Tanto los precios como los volúmenes se desempeñaron positivamente.
- ❑ Brasil es el territorio que muestra el principal incremento en la regiones de Panamco. Venezuela y Centroamérica con disminuciones por la fuerte competencia.
- ❑ De nueva cuenta los márgenes se expandieron a pesar del incremento en el precio del PET.
- ❑ La perspectiva es positiva. Con los resultados incorporados el múltiplo VE/UAFIDA se ubica en 7.71x.

Los ingresos de las operaciones de México fueron mayores en 3.5% por el incremento en los volúmenes de 3.3% ya que los precios se mantuvieron relativamente estables. El margen bruto se expandió 30 pb a pesar del incremento en el precio del PET. Lo anterior fue motivado por los menores precios de los edulcorantes y la apreciación del peso. El margen de operación disminuyó 20 pb por diversas estrategias implementadas en la región.

Centroamérica continúa con débiles resultados. Los menores volúmenes y el menor precio por caja resultaron en un decremento del 5.6% en ingresos. El margen operativo disminuyó 140 pb por la menor absorción de costos fijos y menores ingresos. Los malos resultados son producto de un entorno más competido en la mayoría de los territorios.

En Colombia ha aminorado la tendencia de crecimiento, sin embargo todavía logra buenos resultados. Los ingresos aumentaron 3% no obstante la disminución de los precios. El incremento en los volúmenes fue del 6%. Los costos aumentaron significativamente de tal manera que el margen bruto sufrió una disminución de 250 pb principalmente debido a un cambio de empaques a presentaciones no retornables. Los mayores gastos de mercadotecnia presionaron el margen operativo disminuyendo 160 pb.

BANORTE

Cuarto Trimestre de 2005

24 de febrero de 2006

Alejandra Marcos Iza 1670-2224

alejandra.marcos@cbbanorte.com.mx

análisis.fundamental@cbbanorte.com.mx

VALUACION DE LA EMPRESA

No. Acciones	1,846.5
Importe Operado*	2.1
Valor Mercado	57,649
Deuda Total	20,368
Efectivo	1,958
Deuda Neta	18,410
Minoritario	959
Valor Empresa	77,017
Ventas Netas 12m	50,460
UAFIDA 12m	9,990
Utilidad Neta 12m	4,586
Valor en Libros	18.3

MULTIPLIOS 12 MESES

VE / UAFIDA	7.71x
P / U	12.57x
P / VL	1.71x

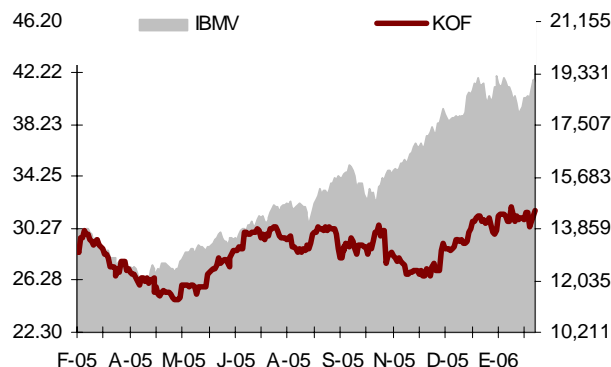
RENDIMIENTOS 12 MESES

ROA	24.90%
ROE	14.29%

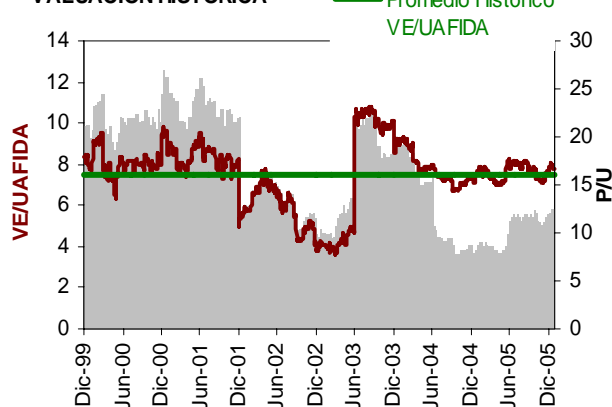
ANALISIS FINANCIERO

Deuda / Capital	0.59x
Cobert. Intereses	4.19x
Deuda Tot/UAFIDA	2.04x

* Promedio diario en millones de Pesos



VALUACION HISTORICA



Coca-Cola Femsa (KOF)

VENTA– Riesgo Alto

Precio Actual:	Ps 31.22
Máximo 12 meses:	Ps 31.90
Mínimo 12 meses:	Ps 24.37
Precio Objetivo 12 meses:	Ps 34.70
Dividendo:	Ps 0.34
Rendimiento Esperado	12.20%

BANORTE

Cuarto Trimestre de 2005

24 de febrero de 2006

Alejandra Marcos Iza 1670-2224

alejandra.marcos@cbbanorte.com.mx

análisis.fundamental@cbbanorte.com.mx

RESULTADOS TRIMESTRALES	4T05	4T04	Δ	3T05
<i>(millones de pesos al 31 de diciembre de 2005)</i>				
Ventas Netas	13,107	12,733	2.9%	12,717
Resultado Bruto	6,496	6,292	3.2%	6,280
Gastos de Operación	4,046	3,948	2.5%	4,079
Utilidad de Operación	2,450	2,344	4.5%	2,201
Costo Financiamiento	189	85	121.3%	357
Resultado Antes de Impuestos	2,280	2,135	6.8%	1,747
Impuestos	765	670	14.2%	587
Subsidiarias No Consolidadas	0	0	#N/A	0
Gastos Extraordinarios	0	0	#N/A	0
Interés Minoritario	86	11	674.8%	7
Utilidad Neta	1,428	1,453	-1.7%	1,152
UPA	0.77	0.79		0.62
UAFIDA (EBITDA)	2,791	2,653	5.2%	2,530

MARGENES	4T05	4T04	3T05
Margen Bruto	49.6%	49.4%	49.4%
Margen UAFIDA	21.3%	20.8%	19.9%
Margen Operativo	18.7%	18.4%	17.3%
Margen Neto	10.9%	11.4%	9.1%

RESUMEN DEL BALANCE	Dic-05	Sep-05	Dic-04
<i>(millones de pesos al 31 de diciembre de 2005)</i>			
Activo Total	67,146	67,891	69,619
Activo Circulante	7,421	8,017	9,179
Efectivo	1,958	2,720	3,782
Cuentas por Cobrar	2,523	1,797	2,220
Inventarios	2,168	2,665	2,301
Activo LP	441	443	444
Inmuebles, Planta y Equipo	18,555	18,548	19,654
Activo Diferido	40,694	40,778	40,342
Pasivo Total	32,418	34,084	38,464
Pasivo Circulante	12,098	8,254	11,157
Deuda CP	4,694	1,533	3,714
Pasivo Largo Plazo	15,673	20,972	22,475
Deuda LP	15,673	20,972	22,447
Pasivo Diferido	994	1,008	1,430
Otros Pasivos	3,653	3,851	3,401
	0	0	0
Capital Contable	34,728	33,807	31,155
Capital Minoritario	959	737	740
Capital Mayoritario	33,769	33,070	30,415

Los resultados de Venezuela fueron opacados por menores volúmenes, lo anterior a pesar de un aumento en precios. Las ventas totales fueron menores en 5.2%. La utilidad bruta decreció significativamente por presiones en el precio de los insumos así como por un cambio en la mezcla de los empaques a presentaciones no retornables.

Argentina: acelerando el ritmo. Los volúmenes aumentaron 6.7% y el precio 2.1% por lo tanto los ingresos fueron mayores en 7.6%. Se revirtió la tendencia en el deterioro de los márgenes resultado de mayores ingresos. El margen bruto mostró una expansión de 140 pb y el operativo de 40 pb.

Brasil: la estrella de Panamco. Es sorprendente ver como la compañía ha logrado darle la vuelta a las operaciones en este país. Los ingresos fueron mayores en 6.6% por el incremento en volúmenes principalmente. El margen bruto muestra un crecimiento de 450 pb, lo anterior por la apreciación del real brasileño así como eficiencias en manufactura. El margen operativo también mostró una expansión de 430 pb por mejoras operativas y mayores ingresos.

La perspectiva es positiva. La tendencia de crecimiento en los ingresos continuará en el año. Esperamos que los precios se mantengan positivos en términos reales y los costos del PET y del azúcar disminuyendo por lo que podríamos ver mejoras en los márgenes. El múltiplo cotiza a 7.71x que creemos luce justo ya que a pesar de los buenos resultados, la baja bursatilidad de la emisora contrarresta la buena perspectiva. Nuestra recomendación es de venta riesgo alto con un precio objetivo a doce meses de Ps. 34.70 mas un dividendo de Ps. 0.34.